

DEĞERLEME RAPORU

TSKB GYO A.Ş.

Pendik / İSTANBUL

(Pendorya AVM)

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi	: 15 Aralık 2015
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 25 Aralık 2015
Rapor Tarihi	: 29 Aralık 2015
Müşteri / Rapor No	: 2015/11738
Değerleme Konusu	Pendorya Alışveriş Merkezi,
Gayrimenkulün Adresi	: Çamçeşme Mahallesi, Fabrika Sokak, No: 5 Pendik / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Pendik İlçesi, Doğu Mahallesi, 865 ada, ada içerisindeki 23.182,96 m ² yüzölçümlü 64 no'lu parselde kayıtlı "Altında Kapalı Otoparkları Olan Karkas Betonarme Alışveriş Merkezleri"
Sahibi	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....19/20 TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....1/20
İmar Durumu	: Ticaret Alanı TAKS: 0,40 – KAKS: 1,75
Bina İnşaat Alanı	: 80.648 m ²
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen taşınmazın pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)		
Pazar Değeri	156.975.000,-TL	53.742.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı	
Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	Mehmet AYIKDIR (SPK Lisans Belge No: 401233)	

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	4
2.3	UYGUNLUK BEYANI	5
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	6
3.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	6
3.2	İLGİLİ TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	6
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	8
3.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	10
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	10
3.4.2	Belediye İncelemesi	11
3.4.3	Hukukî Durum İncelemesi	12
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	16
4.1	GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU	16
4.2	BİNANIN GENEL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ	17
4.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	19
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	20
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	20
5.2	BÖLGE ANALİZİ.....	21
5.3	ALİŞVERİŞ MERKEZİ PİYASASI ANALİZİ	22
5.4	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	24
5.5	PİYASA ARAŞTIRMASI	24
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	31
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	31
6.2	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	31
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	32
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	32
7.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	34
7.3	UZMAN GÖRÜŞÜ	35
8. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU	36
9. BÖLÜM	SONUÇ.....	37

1. BÖLÜM**ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER****1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER**

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağ İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 455 36 69
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 16 Mayıs 2011
SERMAYESİ	: 270.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 777424
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 23 Mayıs 2011 / 7820

- Not-1: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
- Not-2: Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Meclisi Mebusan Cad. Mollabayırı Sok. No:1 34427 Fındıklı - Beyoğlu / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 334 50 20
ÇIKARILMIŞ SERMAYE	: 150.000.000,-TL
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 200.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 03.02.2006
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 38,33
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Pendorya Alışveriş Merkezi Tahir Han 2 adet Fındıklı'da ofis binası Adana Divan Otel

2. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen gayrimenkulün (Pendorya Alışveriş Merkezi) pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

3.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ : TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....19/20
TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....1/20

İLİ : İstanbul

İLÇESİ : Pendik

MAHALLESİ : Doğu

PAFTA NO : 105

ADA NO : 865

PARSEL NO : 64

ANA GAYRİMENKUL

NİTELİĞİ : Altında Kapalı Otoparkları Olan Karkas Betonarme Alışveriş Merkezleri

ARSA ALANI : 23.182,96 m²

YEVMIYE NO : 10618 - 25964

CİLT NO : 68

SAYFA NO : 6636

TAPU TARİHİ : 27.06.2008 - 11.10.2012

Not: Parsel üzerindeki bina için cins tashihi yapılmıştır.

3.2 İLGİLİ TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan 07.12.2015 tarihinde temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgesine göre taşınmazın üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır. Tapu takyidat yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

Rehinler Bölümü:

- o TSKB GYO A.Ş.'nin 1/20 hissesi üzerinde Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. lehine 4.125.000 USD tutarında 1. dereceden ipotek. (15.04.2009 tarih ve 8348 yevmiye no ile)
- o TSKB GYO A.Ş.'nin 1/20 hissesi üzerinde Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. lehine 1.275.000 USD tutarında 2. dereceden ipotek. (08.09.2009 tarih ve 17690 yevmiye no ile)
- o TSKB GYO A.Ş.'nin 19/20 hissesi üzerinde Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. lehine 78.375.000 USD tutarında 1. dereceden ipotek. (15.04.2009 tarih ve 8349 yevmiye no ile)

- o TSKB GYO A.Ş.'nin 19/20 hissesi üzerinde Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. lehine 24.225.000 USD tutarında 2. dereceden ipotek. (08.09.2009 tarih ve 17689 yevmiye no ile)

Şerhler Bölümü:

- o TSKB GYO A.Ş.'nin 19/20 hissesi üzerinde krokisinde gösterilen A kısım üzerine 99 yıllığına 1-krş bedelle Ayedaş lehine kira şerhi. (AYEDAŞ Genel Müdürlüğü Lehine 99 Yıllığına 1 Kuruş Bedelle Kira Şerhi) (14.12.2009 tarih ve 22075 yevmiye no ile)
- o TSKB GYO A.Ş.'nin 19/20 hissesi üzerinde 1.330.000 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (Migros Ticaret A.Ş. lehine 13.10.2014 tarihinde başlamak üzere toplamda 10 yıl süre ile 1.400.000 TL bedelle kira şerhi. (23.10.2015 tarih ve 34168 yevmiye no ile)
- o TSKB GYO A.Ş.'nin 1/20 hissesi üzerinde 0,01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (TEDAŞ Genel Müdürlüğü lehine 99 yıllığına 1 kuruş bedelle kira şerhi) (14.12.2009 tarih ve 22075 yevmiye no ile)
- o 70.000 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (Migros Ticaret A.Ş. lehine 13.10.2014 tarihinde başlamak üzere toplamda 10 yıl süre ile 1.400.000 TL bedelle kira şerhi) (23.10.2015 tarih ve 34168 yevmiye no ile)

Rapor konusu taşınmazın tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

Not-1: AYEDAŞ ve TEDAŞ lehine olan kira şerhleri rutin uygulama olup taşınmazın değerini olumsuz yönde etkilememektedir.

Not-2: Migros Ticaret A.Ş. ile kiracı vasfında taşınmazın kullanımı için kira sözleşmesi yapılmış olup taşınmazın değerini olumsuz yönde etkilememektedir.

Not-3: Müşteriden temin edilen taşınmaz üzerindeki ipoteklere ilişkin açıklama aşağıda sunulmuştur. İlgili yazı rapor ekindedir.

"Mülkiyeti şirketimize ait olan "İstanbul İli, Pendik İlçesi, Altında kapalı otoparkları olan karkas betonarme alışveriş merkezleri" nitelikli taşınmaz üzerinde Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. lehine 2. derece 24.225.000 EURO bedelle 08.09.2009 tarihli 17689 yevmiyeli ipotek ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. lehine 1. derece 78.375.000 EURO bedelle 15.04.2009 tarihli 8349 yevmiyeli ipotekler bulunmakta olup, söz konusu ipotekler 28.05.2013 tarihli 28660 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına

İlişkin Esaslar Tebliği'nin ("Tebliğ") 30. Maddesinde belirtilen düzenlemeye uygun şekilde ve Tebliğ'e uygun amaçlarla tesis edilmiştir."

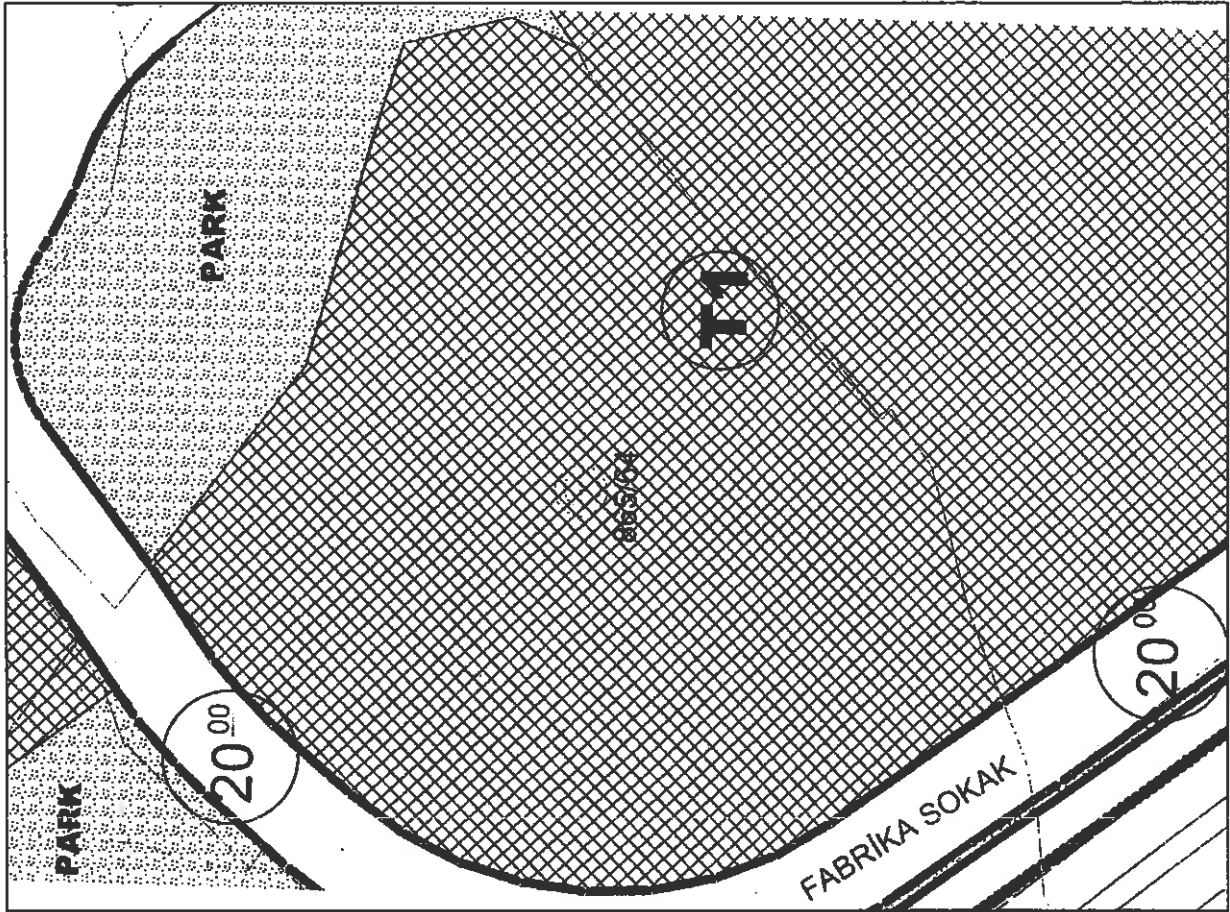
MADDE 30 – (1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur.

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Pendik Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde 865 ada 64 no'lu parselin 12.12.2014 tarihli 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı kapsamında ve 13.02.2015 tarihli 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında kaldığı öğrenilmiştir. Taşınmazın konumlandığı parselin 1/1000 ölçekli imar planı paftasında yerinin doğru olduğu belirlenmiştir. Yapılaşma şartları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı	1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı
• Fonksiyon: Ticaret Alanı • KAKS: 1,75 • Bina yüksekliği (h_{max}): 30,50 m	• Fonksiyon: Ticaret Alanı • TAKS: 0,40 • KAKS: 1,75 • Bina yüksekliği (h_{max}): Serbest (Mania kriterlerini aşmamak koşulu ile)

1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR PLANI



- (*) **Taban Alanı Katsayısı (TAKS):** Yapının taban alanının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Taban alanı, yapının parsel içinde plan ve yönetmelik hükümlerine göre düzenlenmiş zeminde kaplayacağı alandır. Işıklıklar, eklentiler (müstemilat) bu alana katılmaz.
- (**) **Katlar Alanı Katsayısı (KAKS):** Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkmalar ve iç yüksekliği 1.80 m'yi aşmayan ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve katları ile ticari amacı olmayan ve yapının kendi gereksinmesi için otopark olarak kullanılan bölüm ve katlar bu alana katılmazlar. Kullanılabilen katlar deyiminden, konut, iş yeri, eğlenme ve dinlenme yerleri gibi oturmaya, çalışmaya, eğlenmeye ve dinlenmeye ayrılmak üzere yapılan bölümler anlaşılır.

Pendik Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde taşınmazın dosyasında aşağıdaki belgeler incelenmiştir.

- Yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BELGE	TARİH	NO	VERİLİŞ NEDENİ	KAT ADEDİ	İNŞAAT ALANI	YAPI SINIFI
Yapı ruhsatı	16.07.2008	1120	Yeni yapı	3+4=7	80.648 m ²	VA
Yapı ruhsatı	13.08.2008	1173	İKSA	-	9.037 m ²	IIA
Yapı kullanma izin belgesi	14.12.2009	104	Yeni yapı	3+4=7	80.648 m ²	VA
Yapı kullanma izin belgesi	04.12.2009	101	Yeni yapı	3+4=7	80.648 m ²	VA
Yapı ruhsatı	07.08.2015	868	Yeniden	3+4=7	80.648 m ²	VA
Yapı kullanma izin belgesi	09.09.2015	242	Yeniden	3+4=7	80.648 m ²	VA

- 26.11.2009 tarih ve 09/6960 no'lu mimari projesi bulunmaktadır.
- Taşınmazın 07.08.2015 tarih ve 868 no'lu yeniden yapı ruhsatında yapı denetim işlerinin "H. Rifat Paşa Mahallesi, Yüzer Havuz Sokak, B Blok, Perpa İş Merkezi, No: 1B, İç Kapı No: 1219 Şişli / İSTANBUL" adresinde faaliyet gösteren İstanbul Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapıldığı belirtilmiştir.

Rapor konusu taşınmazın belediye incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

3.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde taşınmazın 19/20 hissesinde son üç yıl içerisinde herhangi bir mülkiyet değişikliği olmadığı, Ataman Turizm ve Ticaret Limited Şirketi mülkiyetindeki 1/20 hissenin ie 11.10.2012 tarih ve 25964 yevmiye no ile satış işleminden TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edildiği tespit edilmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Rapor konusu taşınmaz; 06.11.2007 tarihli 1/1000 ölçekli 2 no'lu uygulama imar planına göre 16.07.2008 tarih ve 1120 no'lu yeni yapı ruhsatı tanzim edilmiş ve akabinde 14.12.2009 tarih ve 104 no'lu yapı kullanma izin belgesi ile 04.12.2009 tarih ve 101 no'lu yapı kullanma izin belgesi tanzim edilmiştir.

İstanbul 9. İdare Mahkemesi'nin 04.11.2010 tarih ve 2009/242 E., 2010/1437 K. sayılı kararıyla dava konusu yapı ruhsatı ve dayanak 06.11.2007 T.T.li 1/1000 ölçekli planın iptaline karar verilmiştir.

İstanbul 3. İdare Mahkemesinin 22.09.2011 gün 2010/1980 E. 2011/1242 K. sayılı kararı ile dava konusu 04.12.2009 tarih ve 101 ile 14.12.2009 tarih ve 104 no.lu yapı kullanma izin belgesinin iptaline karar verilmiştir. Mahkeme kararının Pendik Belediyesi tarafından temyizi sonucunda verilen yazı ile bildirilen Danıştay onama kararına karşı Pendik Belediyesi tarafından yapılan karar düzeltme istemi Danıştay 6. Dairesinin 11.12.2014 tarih 2014/20. Esas 2014/8587 Karar sayılı kararı ile reddedilmiştir.

İstanbul 3. İdare Mahkemesinin 22.09.2011 gün 2010/1980 E. 2011/1242 K. sayılı kararı ile dava konusu 04.12.2009 tarih ve 101 ile 14.12.2009 tarih ve 104 no.lu yapı kullanma izin belgesinin iptaline ilişkin karar, yürütmenin durdurulması istemli olarak temyiz edilmiş olup, Danıştay 6. Dairesinin 29.5.2013 gün 2011/8693 Esas 2013/3749 Karar sayılı kararı ile temyiz isteminin reddi ile mahkeme kararının onanmasına karar verilmiştir.

12.12.2014 tarihli 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı tadilatı ve 13.02.2015 tarihli 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı tadilatı yapılarak 07.08.2015 tarih ve 868 no'lu yeniden yapı ruhsatı ile 09.09.2015 tarih ve 242 no'lu yeniden yapı kullanma izin belgesi tanzim edilmiştir.

Pendik Belediyesi'nde yapılan incelemelerde mevcut plan için yeniden dava açıldığı ancak rapor tarihi itibarıyla imar planının iptal olmadığı öğrenilmiştir.

Rapor tarihi itibarıyla taşınmaz için olumsuz bir durum bulunmamaktadır.

Taşınmazın konumlu olduğu bölge 25.01.2011 tarihli 1/5000 ölçekli Ankara Caddesi ile TEM Bağlantı Yolu Arası Nazım İmar Planı kapsamında kalmakta iken işbu imar planı itirazlar neticesinde mahkeme tarafından iptal edilmiş olup akabinde 31.08.2013 tarihli 1/5000 ölçekli plan değişikliği tadilatı yapılmıştır. Rapor tarihi itibarıyla rapor konusu taşınmaz 12.12.2014 tarihli 1/5000 ölçekli plan değişikliği kapsamında kalmaktadır.

3.4.3 Hukuki Durum İncelemesi

Müşteriden temin edilen hukukî duruma ilişkin süreç aşağıda belirtilmiştir. İlgili yazı rapor ekindedir.

Davacı	:	(Yeni Unvanı: Sağlam Satış ve Paz. A.Ş.)
Davalılar	:	Pendik Belediye Başkanlığı
Müdahil	:	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mahkeme	:	İstanbul 9. İdare Mahkemesi
Dosya No	:	2009/242 E.
Dava	:	İnşaat Ruhsatı ve Uygulama İmar Planının İptali

Davacı Şirket, Pendik Belediyesi tarafından müvekkilimiz Şirket'e verilen 16.07.2008 tarih ve 1120 sayılı İnşaat Ruhsatı'nın ve Ruhsat'ın dayanağı Pendik Belediyesi'nin 06.11.2007 tarihli Uygulama İmar Planı'nın iptali talebiyle dava açmıştır. Müvekkilimiz Şirket tarafından davalı Pendik Belediye Başkanlığı yanında müdahale talebinde bulunularak davanın reddine karar verilmesi talebinde bulunulmuştur. Yapılan yargılama neticesinde, 04.11.2010 tarihinde verilen karar ile dava konusu ruhsat işlemi ve işlemin dayanağı 06.11.2007 tarihli Uygulama İmar Planının 64 sayılı parsel ile ilişkin kısmının iptaline karar verilmiştir. Anılan karar, yürütmenin durdurulması talebi ile 01.12.2010 tarihinde tarafımızca temyiz edilmiş, Danıştay kararın onanmasına karar vermiştir. Onama kararına karşı tarafımızca karar düzeltme isteminde bulunulmuş, karar düzeltme talebinin reddine karar verilmiştir. Dosya kapanmıştır.

Davacı	:	Malazlar Kibrit Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Yeni Unvanı: Sağlam Satış ve Paz. A.Ş.)
Davalılar	:	Pendik Belediye Başkanlığı
Müdahil	:	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mahkeme	:	İstanbul 3. İdare Mahkemesi
Dosya No	:	2010/1980 E.
Dava	:	Yapı Kullanma İzin Belgesi'nin İptali

Davacı, Müvekkilimiz Şirket'in mülkiyetindeki Pendik İlçesi, 105 pafta, 865 ada, 64 parsel'de kayıtlı taşınmaza ilişkin verilen 04.12.2009 tarihli, 101 nolu ve 14.12.2009 tarihli, 104 nolu Yapı Kullanma İzin Belgelerinin yürütmesinin durdurulması ve iptali istemiyle dava açmıştır. Müvekkilimiz Şirket tarafından davalı İdare yanında davaya

müdahale talebinde bulunulmuş, davaya müdahale talebinin kabulüne karar verilmiştir. Mahkemece dava konusu İşlemlerin yürütmesinin durdurulmasına karar verilmiş, müvekkilimiz Şirket tarafından yürütmenin durdurulması kararına karşı itirazda bulunularak kararın kaldırılması talep edilmiştir. Mahkeme davanın kabulüne ve dava konusu 04.12.2009 tarihli, 101 nolu ve 14.12.2009 tarihli, 104 nolu Yapı Kullanma İzin Belgelerinin iptaline karar vermiştir. Karar yürütmenin durdurulması talebiyle 04.11.2011 tarihinde temyiz edilmiştir. Yapılan inceleme sonucunda 16.01.2012 tarihinde yürütmenin durdurulması talebi reddedilmiştir. Danıştay 6. Dairesi 29.05.2013 tarihinde temyiz isteminin reddi ile anılan kararın onanmasına karar vermiştir. Bu karara karşı 04.11.2013 tarihinde Karar Düzeltme talebinde bulunulmuştur. Danıştay 6. Dairesi 2014/20E. Ve 2014/8587K. Sayılı kararı ile 11 Aralık 2014 tarihinde karar düzeltilmesi isteminin reddine karar vermiştir.

Davacı	:	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Davalılar	:	İstanbul Büyükşehir Belediyesi Başkanlığı
Mahkeme	:	İstanbul 10. İdare Mahkemesi
Dosya No	:	2011/1613 E.
Dava	:	Nazım İmar Planı'nın İptali

20.05.2011 tarihinde askıya çıkarılan 25.12.2010 onanlı, 1/5000 ölçekli, Pendik Ankara Caddesi ile TEM Bağlantı Yolu arası Nazım İmar Planı'nda müvekkilimiz Şirket mülkiyetindeki, Pendik İlçesi, 105 pafta, 865 ada, 64 parsel'de kayıtlı taşınmazın bir kısmının ""yeşil alan"" tamamına yakın kısmının "Ticaret Alanı" olarak gösterilmesi nedeniyle, planın iptali istemiyle müvekkilimiz Şirket tarafından dava açılmıştır. İstanbul 10. İdare Mahkemesi, 31.10.2012 tarih ve 2011/1613 E., 2012/1818 K. sayılı Kararı ile bilirkişi raporunda da belirtilen gerekçelerle 25.12.2010 onanlı, 1/5000 ölçekli, Pendik Ankara Caddesi ile TEM Bağlantı Yolu arası Nazım İmar Planı'nın müvekkilimiz Şirket'in 64 sayılı Parsel ile ilgili kısmının iptaline karar vermiştir. Mahkemenin kararı davalı İdare tarafından temyiz edilmiş, temyiz incelemesi sonucunda Danıştay 6. Daire Başkanlığı 28.05.2013 tarih ve 2013/2130 E., 2013/3729 K. sayılı Kararı ile mahkemenin kararına onamıştır. Davalı İdare Danıştay 6. Daire Başkanlığının kararı aleyhinde karar düzeltme isteminde bulunmuştur. İstem, Danıştay tarafından reddedilmiştir. Taşınmazın bulunduğu alanda 31 Ağustos 2013 t.t.'li 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı yürürlüğe girdiğinden söz konusu davanın konusu kalmamıştır.

Davacı	:	Malazlar Kibrit Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Yeni Unvanı: Sağlam Satış ve Paz. A.Ş.)
Davalılar	:	Pendik Belediye Başkanlığı
Müdahil	:	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mahkeme	:	İstanbul 3. İdare Mahkemesi
Dosya No	:	2011/1182 E.
Dava	:	İdari İşlemin İptali

Davacı, Müvekkilimiz Şirket'in mülkiyetindeki Pendik İlçesi, 105 pafta, 865 ada, 64 parsel'de kayıtlı taşınmaza ilişkin olarak kaçak ve ruhsatsız olduğu iddiasıyla davalı İdare'ye yapının mühürlenmesi talebiyle yaptığı başvurmuştur. Davalı İdare, 06.04.2011 tarih ve 9234 sayılı işlemi ile davacının başvurusunun reddine karar vermiştir. Başvurunun reddi üzerine davacı işlemin düzeltilmesi isteminde bulunmuş, anılan istem 21.04.2011 tarih ve 24182 sayılı işlem ile reddedilmiştir. Davacı, anılan idari işlemlerin iptali istemiyle dava açmıştır. Müvekkilimiz Şirket tarafından davalı İdare yanında davaya müdahale talebinde bulunulmuş, davaya müdahale talebinin kabulüne karar verilmiştir. Davacının yürütmenin durdurulması istemi reddedilmiştir. Davacının yürütmenin durdurulması talebinin reddedilmesi üzerine yaptığı itiraz başvurusu da reddedilmiştir. İstanbul 3. İdare Mah. 3 Ocak 2014 tarihinde dava konusu işlemin iptaline karar vermiştir. Söz konusu karar Davalı idare ve Müvekkilimiz Şirket tarafından temyiz edilmiştir. Davalı İdare temyiz dilekçesi yürütmenin durdurulması talepli olarak sunmuş, İdare'nin bu talebi Danıştay 14. Daire'si tarafından 23 Temmuz 2014 tarihinde reddedilmiştir. Dosya hala Danıştay'dadır.

Davacı	:	Sağlam Satış ve Paz. A.Ş.
Davalılar	:	1. Karacan İnşaat Tic. Nak. Tur. Ltd. Şti. 2. İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı 3. Pendik Belediye Başkanlığı
Müdahil	:	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mahkeme	:	İstanbul Anadolu 4. Asliye Hukuk Mahkemesi
Dosya No	:	2009/603 E.
Dava	:	El Atmanın Önlenmesi

Davacı Şirket, müvekkilimiz Şirketin mülkiyetinde bulunan Pendorya Alışveriş Merkezi çevresinde davalılardan Karacan İnşaat Tic. Nak. Tur. Ltd. Şti. gerçekleştirilmiş olan, Pendik İlçesi, D-100 Tersane Kavşağı, Kuzey Geçici Trafik Düzenleme ve Yol, Altyapı, Köprü İnşaatı işi kapsamında yapılmış olan yolun maliki olduğu parsellerden geçtiği

iddiası ile el atmanın önlenmesi, kaldırımların kal'ı, fazlaya ilişkin haklarını saklı tutarak 7.100,00.-TL tazminatın davalılardan tahsili talebi ile dava açmıştır. Müvekkilimiz Şirket tarafından davalılar yanında davaya müdahale isteminde bulunularak davanın reddi talebinde bulunulmuştur. Dava konusu taşınmaza ilişkin keşif incelemesi yapılmıştır. 05.10.2010 tarihinde yapılan duruşmada bilirkişi incelemesi yapılmasına karar verilmiş ve bilirkişi raporu hazırlanıp dava dosyasına sunulmuştur. Bilirkişi raporuna itirazlarımız ve beyanlarımız dosyaya sunulmuştur. Dava konusu taşınmazın 679,32 m²'lik kısmına el atıldığı gerekçesiyle davanın Pendik Belediyesi yönünden kabulüne, 645.354,00-TL'nin davalı Pendik Belediyesi'nden tahsili ile el atılan kısmın tapudan yol olarak terkinine 24 Aralık 2013 tarihinde karar verilmiştir. Karar davacı tarafından temyiz edilmiş olup Davalı tarafından temyize cevap verilmiştir. Temyiz dilekçesi 3 Temmuz 2015 tarihinde tebliğ edilmiş olup tarafımızca 10 Temmuz 2015 tarihinde temyiz dilekçesi sunulmuştur. Dosya halen Yargıtay 5. Hukuk Dairesi'nde incelenmektedir.

Davacı	:	Malazlar Kibrit San. ve Tic. A.Ş.
Davalılar	:	1. Pendik Belediye Başkanlığı
Müdahil	:	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mahkeme	:	İstanbul 3. İdare Mahkemesi
Dosya No	:	2011/1419 E.
Dava	:	Uygulama İmar Planı'nın İptali

Davacı Şirket, Pendik Belediye Başkanlığı'nın İstanbul İli, Pendik İlçesi, Doğu Mahallesi, Büyükdere Mevkii, 105 Pafta, 865 Ada, 64 Parsel sayılı yerde bulunan yapıya verilen yapı kullanma izinlerinin iptal edilmesi isteminin reddine ilişkin Pendik Belediye Başkanlığı'nın 28.10.2010 tarih ve 53079 sayılı işleminin iptali istemiyle dava açmıştır. İstanbul 3. İdare Mahkemesi'nin 2011/1419E. Ve 2011/1241K. Sayılı kararı ile söz konusu taşınmaz üzerinde bulunan Ataman İnşaat Tic. Ve San. A.Ş. adına verilmiş bulunan 16.07.2009 tarih ve 1120 sayılı yapı ruhsatının İstanbul 9. İdare Mahkemesi'nin 2009/242E. Ve 2010/1437K. Sayılı kararıyla iptal edildiğinin ve bu sebeple yapı kullanma izin belgesinin dayanağı kalmadığı görülmüş olup ruhsatsız kalan yapı hakkında yapı kullanma izin belgesi düzenlenmesi mümkün olmadığından davanın konusuz kaldığı anlaşılmıştır. Bunun üzerine Davalı 25.01.2012 tarihinde kararın bozulması istemiyle dosyayı temyiz etmiştir. Davacı ise 28.02.2012 tarihinde sunduğu dilekçesi ile temyiz isteminin reddine karar verilmesini talep etmiştir. Danıştay 6. Dairesi 2012/1803E. ve 2013/3750K. Sayılı kararıyla kararın onanmasına karar vermiştir. Bunun üzerine Davalı, 24.10.2013 tarihinde karar düzeltme talebinde bulunmuştur. Danıştay 6. Daire Başkanlığı 4.12.2014 tarihinde karar düzeltilmesi isteminin reddine karar vermiş olup dosya kapanmıştır.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Pendik İlçesi, Çamçeşme Mahallesi, Fabrika Sokak'ta konumlu bulunan 5 kapı numaralı Pendorya Alışveriş Merkezi'dir.

Taşınmaz; D100 Karayolu üzerinde Pendik Tersane Kavşağı'nın doğusunda konumlanmaktadır. Taşınmaza ulaşım; Tersane Kavşağı'ndan Kurtköy istikametindeki Kurtköy Pendik Bağlantı Yolu'na girilip ilk sağdaki Bulvar Caddesi ayrımından girildikten sonra devamında Fabrika Sokak'a girilmek suretiyle sağlanmaktadır.

Yakın çevresinde İstanbul Tersane Komutanlığı, Divan Asia Hotel, Atıman Karina Sitesi, Garanti Bankası Operasyon Merkezi İnşaatı, Metro Grossmarket, Malazlar Kibrit Fabrikası, Neomarin AVM ve Un RO-RO Limanı bulunmaktadır. Bu yapılar dışında genellikle az katlı konut amaçlı kullanılan yapılar bulunmaktadır.

Merkezi konumu, ulaşım rahatlığı, ana arterlere yakınlığı ve çevrenin yüksek ticari potansiyeli taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Pendik Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadır ve tamamlanmış altyapıya sahiptir.



Taşınmazın bazı noktalara olan yaklaşık uzaklıkları:

Sabiha Gökçen Havalimanı.....	: 10 km
Sahil Yolu.....	: 2,2 km
Tuzla Tersaneleri.....	: 3,2 km
TEM Otoyolu.....	: 12 km

4.2 BİNANIN GENEL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ

İNŞAAT TARZI	: Betonarme karkas
KAT ADEDİ	: 8 (3 bodrum kat + zemin kat + 4 normal kat)
TOPLAM İNŞAAT ALANI	: 80.648 m ²
ELEKTRİK	: Şebeke
JENERATÖR	: Mevcut (4 adet)
PARATONER	: Mevcut
SU DEPOSU	: 760 ton kapasiteli betonarme su deposu
HİDROFOR	: Mevcut
TRAFO	: Mevcut (6 adet)
DOĞALGAZ	: Mevcut
KLİMA TESİSATI	: 76 adet Climate Mastar marka WSHP, 1 adet Trane marka Chiller, 9 adet Trane marka rooftop, 6 adet klima santrali, 2 grup VRV sistemi, 2 adet hava karışıklı klima santrali, 4 adet soğutma kulesi, 2 adet ısı geri kazanımlı cihaz
GÜVENLİK	: Güvenlik elemanları ve güvenlik kameraları
ASANSÖR	: 5 adet müşteri, 5 adet yük asansörü
SU	: Şebeke
YANGIN İHBAR SİSTEMİ	: Duman ve ısı dedektörleri mevcut
YANGIN SÖNDÜRME TESİSATI	: Yangın dolapları, hidrantlar, sprinkler sistemi ve yangın tüpleri mevcut
YANGIN MERDİVENİ	: Mevcut (11 adet)
KANALİZASYON	: Şebeke
DIŞ CEPHE	: Fibrobeton kaplama, Kısmen çelik konstrüksiyon, alüminyum doğrama, cam,
ÇATI	: Betonarme ve kısmen çakıl altı EPDM membran veya püskürtme izolasyon

- Taşınmazın konumlandığı parsel 23.182,96 m² alanlı, düzensiz çokgen şeklinde olup eğimsiz bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel üzerinde 3 bodrum, zemin kat ve 4 normal katlı betonarme tarzda inşa edilmiş alışveriş merkezi bulunmaktadır.
- Pendik Belediyesi'nde incelenen iskan ve ruhsat belgelerine göre 80.648 m² kapalı alanı bulunmaktadır.
- 30.503,60 m² kiralanabilir alanı bulunmaktadır.

- o 798 m² kapalı 149 açık olmak üzere toplam 1.000 araç kapasitesi bulunmaktadır.
- o Taşınmazın katlara göre kullanım alan ve fonksiyonları aşağıdaki şekildedir.

KAT ADI	KULLANIM ALANI (m ²)	KULLANIM ŞEKLİ
3.Bodrum	20.686,85	Teknik alan, kapalı otopark
2.Bodrum	21.260,06	Market, mağazalar, otopark, depo, teknik odalar
1.Bodrum	9.419	Market, otopark, teknik odaları ve depo
Zemin	9.053,75	Mağazalar
1. normal	8.848	Mağazalar
2. normal	7.474,92	Mağazalar, Yemek bölümü
3. normal	3.398	Sinema
4. normal	507,42	Teknik bölüm, teras
TOPLAM	80.648	

- o Alışveriş merkezi; açık meydan, kapalı meydan, bedesten ve bedesten üstü çatı avlusu olmak üzere 4 ana bölümden oluşmaktadır. Açık meydan bölümünde restoran ve kafeler yer almaktadır.
- o Bedesten üstü çatı avlusu bedesten strüktürünün devamı ile yazları gölgelik, kışları ise çadır haline gelebilecek ve değişik aktiviteler için kullanılabilecek fonksiyona sahiptir.
- o Yapıda 106 adet mağaza bulunmaktadır.
- o Ortalama 100 kişilik 8 adet sinema salonu bulunmaktadır.
- o 15 adet yürüyen merdiven katlar arası bağlantıyı sağlamaktadır.
- o Ana arter niteliğine sahip D100 ve Kurtköy-Pendik Bağlantı Yolu'ndan görünebilir olması sebebiyle tabele avantajı bulunmaktadır.
- o Kiralanabilir alanlar aşağıdaki şekildedir :

BÖLÜM ADI	KİRALANABİLİR ALAN (m ²)
Giyim	10.495
Market	8.335
Elektronik	5.295
Sinema (800 kişilik)	2.590
Yemek bölümü	1.620
Eğlence	510
Büyük Mağaza	1.430
Diğer	228,6
TOPLAM	30.503,60

- o Ana arter niteliğine sahip D100 ve Kurtköy-Pendik Bağlantı Yolu'na cepheli olması sebebiyle tabele avantajı bulunmaktadır.
- o Yapının müşterilere hitap eden ortak kullanım alanlarında (kat koridorlarında) zeminler seramik kaplı, duvarlar saten boyalı, kolon yüzeyleri metal ve cam giydirme, tavanlar alçı asma tavanlıdır.
- o Müşteri WC'lerinde zeminler seramik, duvarlar fayans kaplı ve kısmen saten boyalı, tavanlar alçı asma tavanlıdır. Kapı doğramaları ahşap ve alüminyumdur. Vitrifiye tamdır.
- o Ortak kullanım alanlarında tavanlarda spot ışıklandırma, sprinkler sistem, duman dedektörleri ve ses yayın tesisatı mevcuttur.
- o Kiralanan hacimler kullanıcı firmaların kendi zevk ve ticari faaliyetlerine uygun şekilde tefriş edilmiştir.
- o Bu hacimlerin tavanları asma tavanlı olup tavanlarda havalandırma kanalları, menfezleri ve yangın sprink sistemi mevcuttur.

4.3 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) Hakkındaki Tebliği'ne göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı; "bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek değeri getirecek en olası kullanımıdır" şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazın, konumu, büyüklüğü, yasal izinleri ve fiziksel özellikleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin mevcut kullanım şekli olan **"alışveriş merkezi"** olarak kullanılması olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

5. BÖLÜM**PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER****5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ**

Türkiye ekonomisi, 1990'lı yıllarda yaşanan yüksek enflasyonun ve 1994, 1997 yıllarında yaşanan mali krizlerin de etkisiyle çok yüksek faiz oranları ile karşı karşıya iken, 1999 yılında yaşanan iki büyük depremin de etkisiyle Türkiye ekonomisi daha da istikrarsız hale gelmiştir.

2002 yılında gerek ülkemizde tek partili hükümetin kurulması gerekse global finansal piyasalardaki likidite bolluğu sayesinde enflasyon ve faiz oranlarında ciddi düşüşler meydana gelmiştir. Türkiye ekonomisinde yaşanan iyileşme ve istikrar ile AB tam üyelik sürecinin yarattığı uygun koşullar sektörde kurumsallaşmayı geliştirmiş ve konut finansman sistemi modelinin uygulanmasına olanak sağlanmıştır. Yabancı sermaye yatırımcılarının ilgisi de sektörün nitelik ve standartlarını yükseltmiştir.

Gayrimenkul sektörü 2004 yılı başından itibaren hızlı bir gelişme dönemine girmiştir. Konut piyasası ile başlayan gelişme ardından ticari gayrimenkul (AVM, ofis ve otel) piyasalarını da kapsamaya başlamıştır. Sektördeki gelişme başta İstanbul olmak üzere büyük şehirlerden başlamış ve diğer şehirlere doğru yayılmıştır.

2004 - 2006 yılları arasındaki zaman diliminde gayrimenkul değerlerindeki artış oranı enflasyonun üzerinde gerçekleşmiş ve kira gelirlerinde ise önemli artışlar olmuştur.

Gayrimenkul sektörü ekonomik ve siyasi dalgalanmalardan en çabuk etkilenen sektörlerin başında gelmektedir. 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte talep yönünde azalma oluşmuştur. Talebin azalmasıyla birlikte gayrimenkul değerlerindeki artış yavaşlamış ve hatta bazı bölgelerde durağan seyretilmiştir.

2008 yılının son çeyreğinde ve 2009 - 2010 yılının tamamında global finansal kriz etkilerini göstermiş ve gayrimenkule olan talep ciddi oranda azalmıştır. Bu dönem içerisinde bölgesel ve proje bazlı değer artışları gözükse de genel görünüm fiyatların sabit kaldığıdır.

2011 yılında genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yılı da 2011 gibi durağan geçerek sadece proje ve lokasyon bazında artışlar olmuştur. 2015 yılının tamamı için ise öngörümüz, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, ancak kentsel dönüşümün hızlanabileceği bölgelerde proje bazlı artışlar olabileceği şeklindedir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul ili

İstanbul ili, kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası su ayrımı çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi ile birleştirirken; Asya Kıtası ile Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir. İl alanı, idari bakımdan doğu ve güneydoğudan Kocaeli'nin Karamürsel, Gebze, Merkez ve Kandira ilçeleri ile, güneyden Bursa'nın Gemlik ve Orhangazi ilçeleri ile, batı ve kuzeybatıdan Tekirdağ'ın Çorlu, Çerkezköy ve Saray ilçelerinin yanı sıra, Kırklareli'nin de Vize ilçesi toprakları ile çevrilidir.

İstanbul nüfusunun, 1990 yılı itibarıyla Türkiye nüfusu içindeki payı %12,9 iken bu oran (Ekim 2000 sayım sonuçları itibarıyla 67.803.927 kişilik Türkiye nüfusu içinde 10.018.735 kişi ile) %15'e ulaşmıştır. 1990–2000 döneminde yılda ortalama 1.133.000 kişi artış göstermiştir. Bu sonuca göre Türkiye geneline bakıldığında İstanbul'un barındırdığı nüfus ve alan itibarıyla taşımakta olduğu önem açıkça görülmektedir. Türkiye topraklarının %9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından da ülkenin en önemli ili durumundadır. 1997 ve 2000 yılları arasında İstanbul için tespit edilen yıllık büyüme oranı %2.83'tür. Daha önceki dönemde İstanbul'un yıllık ortalama nüfus artış hızının %3.45 olarak gerçekleşmesi ve bu oranın bir kısmının göçlerden kaynaklanmasına karşın nüfus artış oranının düştüğü gözlenmektedir. Bunun sebepleri Türkiye genelindeki nüfus artış hızının (doğurganlık oranı) düşmesi ve göçün yavaşlamasıdır. 2005 yılında İstanbul nüfusu 11,48 milyondur. Türkiye nüfusu içindeki pay ise %15,8'dir. Nüfus artış hızı yavaşlamakta ve 2000–2005 döneminde ortalama %2,75, 2005 yılında ise %2,5 olmuştur. İstanbul'da nüfusun önemli bir belirleyicisi olan göç oranı da yavaşlamış 2000–2005 döneminde toplam 252.000 olmuştur. 2005 yılında %2,5 olan nüfus artış hızının izleyen 5 yıl %2.4, sonraki 5 yıl %2.3 olacağı ve nüfusun 2015 yılında 14.48 milyona çıkacağı öngörülmektedir. Türkiye'nin de nüfus artış hızı yavaşlayacak ve nüfus 2015 yılında İstanbul nüfusunun payı %17,8'e çıkacaktır. İstanbul'da nüfus artışı % 80 kent kaynaklı, %20 ise göç kaynaklı olacaktır. 2014 yılı itibarıyla nüfusu 14.377.018 kişidir.

İstanbul ili sınırları içerisinde 39 ilçe bulunmaktadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kâğıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

Pendik İlçesi

İlçenin bilinen en eski adı Pantikapeun'dur. Roma, Bizans, Doğu Roma ve Latin İmparatorluğu dönemlerinde her tarafı duvarla çevrili beş duvarlı anlamına da gelen Pantichion, Panlihion ve Tayni Tiyni isimleride kullanılmıştır. Bu isimler Osmanlı döneminden itibaren değişikliğe uğrayarak günümüzde olduğu gibi Pendik olarak kullanılmaktadır.

Osmanlı döneminden Gebze İlçesine bağlı bir köy iken daha sonra Üsküdar Mutasarrıflığına bağlı Kartal Sancağı bünyesinde bir nahiye olmuştur. Nihayet 04.07.1987 tarihinde 19507 sayılı Resmi Gazete de yayınlanan 3392 sayılı kanun ile ilçe olmuş ve teşkilatlanmasını tamamlayarak 11.08.1988 tarihinde fiilen faaliyete geçmiştir.

Doğuda Tuzla ve Kocaeli, kuzeyde Şile ve Beykoz, batıda Kartal, güneyde Marmara Denizi ile çevrilidir. Yaklaşık 200 km²'lik bir alana yayılmış olup, 7,5 km sahil şeridi bulunmaktadır. 2014 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre toplam nüfusu 663.569'dur. Yüzey şekilleri genel olarak engebelerdir. İlçenin deniz kıyısı kil ve kum ile, kıyıdan itibaren kuzeye doğru silislerle kaplıdır. İstanbul'un en yüksek dağı olan 537 m yüksekliği bulunan Aydos Dağı sınırında bulunan ilçenin sınırları içerisinde Ballica, Ağılbayırı ve Karabayır tepeleri yer almaktadır. İlçenin belli başlı akarsuları olan Riva ve Ballica Dereleri Ömerli Barajı'na dökülür. Büyükdere ise Kurtköy'den çıkarak Tuzla sınırlarına gider. Karadeniz'in yağışlı iklimi ile Akdeniz'in ılıman iklimi arasında geçit teşkil eder. Yıllık ortalama sıcaklık 14,10 C⁰; kışın ortalama sıcaklık 5,60 C⁰; yazın ortalama sıcaklık 23,30 C⁰ dir.

5.3 ALIŞVERİŞ MERKEZİ PİYASASI ANALİZİ

Türkiye'nin alışveriş merkezi ile tanışması 1988 yılında Ataköy Galleria sayesinde olmuştur. O dönemde Başbakanlık görevinde bulunan Turgut Özal'ın Houston'daki "The Galleria" alışveriş merkezinin örnek alınarak yapılmasını istediği proje, Türkiye'de tek olması nedeniyle ülke çapında önem kazanmış ve ülkenin her tarafından ziyaretçi çekmiştir. Galleria'nın gördüğü yoğun ilgi ülkede yeni bir trendin başlamasına öncülük etmiştir.

Galleria'nın ardından Karum, Akmerkez, Capitol, Carousel, CarrefourSa, Grandhouse, Migros, Profilo ve Mayadrom Alışveriş Merkezlerinin açılması ile devam etmiştir.

2007 yılında Türkiye genelinde toplam 154 adet alışveriş merkezi ve 3.520.000 m² kiralanabilir alan bulunmaktadır. Günümüzde ise yaklaşık 343 merkez ve 9.910.000 m²'lik kiralanabilir alana sahip alışveriş merkezleri projeleri ülke ekonomimizin en önemli sektörlerinden biri haline gelmiştir.

2005 yılında AVM sayısı 106 iken 2010 yılında bu rakam 263'e, 2011 yılında ise 279'a ulaşmıştır. 2015 yılı itibarıyla AVM sayısı 343'tür. AVM sektörü her yıl ortalama %

20 – 25 arasında büyüme göstermektedir. Alışveriş merkezlerinin 3'ü 1980-1990 yılları arasında, 29'u 1991-2000 yılları arasında, 193'ü 2001-2010 yılları arasında, 108 adedi ise 2010 yılından bugüne kadar inşa edilmiştir. İstanbul'daki alışveriş merkezi sayısı 108'dir.

Yukarıdaki bilgilerin yanı sıra özellikle 2008 yılında ve son dönemde yaşanan global ekonomik kriz nedeniyle perakende sektörü de diğer sektörler gibi zor bir döneme girmiştir. Bu dönemde AVM yatırımlarını finanse etmek ve perakendecilere kiralamak ve sürdürülebilir gelir yaratmak zorlaşmıştır.

Ülkemizde İstanbul ve Ankara başta olmak üzere özellikle büyükşehirlerde sayıları giderek artan alışveriş merkezlerinin cazibesi ekonomideki iyileşme ile yakından ilgilidir. Ancak son dönemde global piyasalarda yaşanan sıkıntılar perakende piyasaları da olumsuz etkilemiş, kar marjlarında büyük düşüşler yaşanmış ve AVM kiracılarının AVM yönetiminden beklentilerini yükseltmiştir. Krizi atlatma yolunda kiracıların taleplerini karşılamaya yönelik çeşitli çözüm arayışlarına girilmiş ve kira indirimleri, kur sabitleme, açılış-kapanış saatlerinde değişiklik gibi olanaklar kiracılara sunulmuştur. Alışveriş Merkezlerinin % 55'inde sinema, %7'sinde tiyatro, % 39'unda bowling salonu, % 11'inde buz pateni, % 81'inde çocuk oyun alanı bulunmaktadır.

Günümüzde Türkiye geneli alışveriş merkezi yatırımları açısından incelendiğinde özellikle satın alma gücü, eğitim düzeyi, okuryazarlık oranı daha yüksek olan Marmara Bölgesi'nde yoğunlaştığı görülmektedir. Bunu İç Anadolu ve Ege Bölgeleri takip etmektedir. İl bazında incelendiğinde de İstanbul'un 108 aktif alışveriş merkezi ile lider olduğu, Ankara'nın 31 ve İzmir' in 15 alışveriş merkezi ile İstanbul'u takip ettiği görülmektedir. İstanbul'da, faal durumda 108 adet ve inşaat halinde 44 adet proje halinde alışveriş merkezi bulunmaktadır. Bu AVM'lerin bazılarına ilişkin bilgiler ve kiralama bedelleri aşağıda sunulmuştur.

						KİRALAMA BEDELLERİ (USD/m2)	
AVM	İNŞA YILI	BULUNDUĞU İLÇE	KAPALI ALAN (m2)	KİRALANABİLİR ALAN (m2)	MAĞAZA SAYISI	FOOD-COURT	MAĞAZA
Capitol AVM	1993	Altunizade	74.084	29.602	132	200-270	105-165
Meydan AVM	2007	Ümraniye	-	70.000	54	125-200	50-80
Palladium AVM	2008	Ataşehir	262.500	40.789	172	200-250	100-135
Tepe Nautilus AVM	2002	Kadıköy	154.587	52.583	116	140-220	75-110
CarrefourSa Maltepe Park	2005	Maltepe	206.184	75.000	250	130-210	65-100
Carrefour İçerenköy	1996	Ataşehir	75.503	44.145	137	130-220	60-100
Akasya Park	2014	Kadıköy	-	85.000	300	220-270	120-165
Brandium AVM	2013	Ataşehir	-	60.000	200	100-160	40-70
Buyaka AVM	2012	Ümraniye	116.932	30.000	147	120-200	55-95
Kozzy AVM	2010	Kadıköy	40.000	14.487	58	135-180	65-80
Optimum AVM	2008	Ataşehir	136.000	42.000	155	130-200	60-80
Pendorya AVM	2009	Pendik	80.648	30.270	105	35-100	15-40
Viaport AVM	2008	Pendik	91.705	69.500	188	120-180	55-95

5.4 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Konumu,
- o Ulaşımın kolaylığı,
- o Yapı kullanma izin belgesinin bulunması,
- o Cins tashihihinin yapılmış olması,
- o Reklam kabiliyeti,
- o Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etken:

- o Karşısında başka bir alışveriş merkezinin bulunması nedeniyle ticari potansiyelinin kısmen olumsuz etkilenmesi.

5.5 PİYASA ARAŞTIRMASI

Satılık arsalar

1. Taşınmaza yakın mesafede konumlu olan, Garanti Bankası tarafından hizmet binası inşa edilmekte olan, ~48.000 m² yüzölçümlü arsanın 2008 yılının sonlarında Alemdar Kimya tarafından 34.700.000,-USD bedelle satılmış olduğu öğrenilmiştir.
2. Taşınmaza yakın mesafede Garanti Bankası Operasyon Merkezi İnşaatı karşısında Kurtköy Bağlantı Yolu'na cepheli, 900 m² yüzölçümlü, Emsal: 1,75, ticari alanı imarlı arsanın 1.500.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² satış değeri 1.665,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 395 84 66
3. Taşınmaza yakın mesafede Tersane Kavşağı cepheli ve batısında konumlu, D100 kuzey yanyolda, Emsal: 1,75 m² yüzölçümlü Ticare Alanı imarlı arsanın 650 m² hissenin 2.000.000,-USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² satış değeri 3.075,-USD / 8.965,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (542) 248 66 12
4. Taşınmaza yakın mesafede Sahil Bulvarı ve Tren Yolu arasında konumlu, 5.991 m² yüzölçümlü, Emsal: 1,60 m², TAKS: 0,40, Ticari+Hizmet Alanı imarlı, açık deniz manzaralı arsanın 13.000.000,-USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² satış değeri 2.170,-USD / 6.325,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 472 22 01

5. Taşınmaza yakın mesafede Kaynarca'da, D100 Otoyolu'na bir alt paralel sokakta konumlu, 6.045 m² yüzölçümlü, Emsal: 1,75, Ticari+Konut Alanı imarlı arsanın 10.000.000,-USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² satış değeri 1.655,-USD / 4.825-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 616 77 72
6. Taşınmaza yakın mesafede Kaynarca'da, D100 Otoyolu'na cepheli, 1.315 m² yüzölçümlü, Emsal: 1,75, Ticaret Alanı imarlı arsanın 2.800,-USD birim değer ile satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² satış değeri 2.800,-USD / 8.165-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 274 15 13
7. Emlak yetkilisi ile yapılan görüşmede Tershane Kavşağı civarında, Ticaret Alanı imarlı, D100 cepheli, arsaların 1.500 USD/m² bedelle pazarlanabileceğini, arsaların yüzölçümlerinin büyük olması halinde bu değerın dahada düşebileceğini beyan etmiştir.
(m² satış değeri 1.500,-USD / 4.375-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 274 15 13

Satılık iş merkezleri

8. Taşınmaza yakın mesafede Kaynarca Ziraat Bankası yanında konumlu, D100 Kuzey Yanyol üzerinde, 344 m² yüzölçümüü arsa üzerinde inşa edilmiş toplam 1.600 m² kapalı alanlı plazanın 2.950.000 USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² satış değeri 1.845,-USD / 5.380,-TL)
İlgilisi / Sahibinden: 0 (532) 642 07 71
9. Taşınmaza yakın mesafede Güzelyalı Mevki D100 cepheli, 3 bodrum, zemin, 3 normal ve çatı katlı, toplam 3.000 m² alanlı olarak pazarlanan sıfır plazanın 8.300.000,-USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² satış değeri 2.765,-USD / 8.060-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 507 96 69

Kiralık Emsaller

10. Taşınmaza yakın mesafede Güzelyalı Mevki D100 cepheli, 3 bodrum, zemin, 3 normal ve çatı katlı, toplam 3.000 m² alanlı olarak pazarlanan yeni plazanın 47.500,-TL bedelle kiralık olduğu öğrenilmiştir.
(m² kira değeri 15,85,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 507 96 69
11. Taşınmaza yakın mesafede Kaynarca'da konumlu D100 Yanyol cepheli, 2 bodrum, zemin, 3 normal ve çatı katlı, toplam 2.150 m² alanlı olarak pazarlanan yeni plazanın 37.500 TL bedelle kiralık olduğu öğrenilmiştir.
(m² kira değeri 17,45,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (530) 144 12 95

12. Taşınmaza yakın mesafede Kaynarca'da konumlu D100 Yanyol cepheli, 5 katlı, toplam 1.000 m² alanlı olarak pazarlanan plazanın 18.000 TL bedelle kiralık olduğu öğrenilmiştir.

(m² kira değeri 18,-TL)

İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (507) 662 90 50

Not: Rapor tarihi itibarıyla TCMB alış kuru 1,-USD = 2,9157 TL, 1,-EURO = 3,2006,-TL'dir.

İstanbul'daki önemli alışveriş merkezleri ve kira değerleri

1. Akmerkez Alışveriş Merkezi

18 Aralık 1993 tarihinde hizmete girmiştir. 180.000 m² kapalı alana ve 34.600 m² kiralanabilir alana sahiptir. İçerisindeki toplam 246 adet mağazanın doluluk oranı % 100'dür. Ayrıca bünyesinde, iki adet ofis bloğu ve bir adet rezidans bloğu barındırmaktadır. 4 katlı alışveriş merkezi bloğu içerisinde 1.600 m² kullanım alanına sahip yemek alanı, 41 adet yürüyen merdiven, 2 adet panoramik asansör ve 30 adet normal asansör bulunmaktadır.

Aylık ziyaretçi sayısı 2 – 2,5 milyon arasında değişmektedir. Ziyaretçilerin geçirdiği 3,5 saatlik ortalama süre, 2,5 saatlik dünya ortalamasının üzerindedir.

Bünyesindeki mağazaların aylık ortalama m² kira değerleri 170 – 220,-USD aralığında, fast – food alanlarının aylık ortalama m² kira değerleri ise 150 – 300,-USD aralığında değişmektedir.

Akmerkez G.Y.O. A.Ş.'nin Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirdiği 31.09.2009 tarihli portföy tablosunda Akmerkez Alışveriş Merkezi'nin toplam piyasa değeri 900.688.000,-TL olarak belirtilmektedir.

2. Cevahir Alışveriş Merkezi

1997 yılında yapımına başlanan alışveriş merkezi, 15 Ekim 2005 tarihinde hizmete girmiştir. 62.475 m² alan üzerine kurulmuş olup, toplam 356.000 m² kapalı alanla ve 117.972 m² kiralanabilir alana sahiptir. İçerisinde 280 adet mağaza, 34 fast-food alanı, 14 adet exclusive restoran ve 12 adet salondan oluşan bir sinema kompleksi bulunmaktadır. Doluluk oranı % 100'dür. Ayrıca bünyesinde 58.000 m² kullanım alanlı, Avrupa ve Ortadoğu'nun en büyük kapalı ve temalı eğlence merkezi olan Atlantis Eğlence Merkezi, 2.500 araçlık kapalı otopark, toplam 86 adet yürüyen merdiven, 2 adet panoramik asansör ve 30 adet normal asansör bulunmaktadır. Yıllık ziyaretçi sayısı 5 milyon kişi civarındadır. Bünyesindeki mağazaların aylık ortalama m² kira değerleri 30 – 100,-USD değişmektedir. Cevahir Alışveriş Merkezi'nin St. Martins Property'e satışı 05 Mart 2007 tarihinde toplam 750.000.000,-USD bedelle gerçekleşmiştir.

3. İstinye Park Alışveriş Merkezi

2005 yılında Orjin Grup ve Doğu Holding ortaklığıyla gerçekleştirilen İstinye Park AVM21 Eylül 2007 tarihinde açılmıştır. Toplam inşaat alanı 272.000 m²'dir. Bu alanın yaklaşık 85.500 m²'si kiralanabilir alandır. Alışveriş merkezi 528 adet bağımsız bölümden oluşmakta olup bazıları birden fazla bağımsız bölümden oluşan 291 adet mağaza bulunmaktadır. İstanbul'da toplam 200'ün üstünde modacıyı bir araya getiren tek alışveriş merkezi özelliğine sahip olan İstinye Park AVM'de 40'a yakın cafe ve restoran bulunmaktadır. Ayrıca İstanbul'un tek 3 boyutlu IMAX teknolojisine sahip sinema salonu bu AVM bünyesinde yer almaktadır. Bünyesindeki mağazaların aylık ortalama m² kira değerleri 80,-USD mertebesinde. Alışveriş merkezinin piyasa değeri olarak yaklaşık 1.100.000.000,-USD telaffuz edilmektedir.

4. Kanyon Alışveriş Merkezi

Eczacıbaşı Topluluğu ve İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından inşa edilmiştir. 08 Haziran 2006 yılında hizmete girmiştir. Dört katlı alışveriş merkezinin 37.500 m² kiralanabilir alanı bulunmaktadır. İçerisinde 160 adet mağaza, bir gurme market, 9 sinema salonu, restoranlar, kafeler, barlar, spor ve sağlık merkezi ile açık – kapalı yüzme havuzu ve 2.300 araç kapasiteli kapalı otoparkı bulunmaktadır. Doluluk oranı % 100'dür. Alışveriş merkezi hariç Kanyon projesi bünyesinde 26 katlı ofis bloğu ve 179 adet apartman dairesinden oluşan konut bloğu bulunmaktadır.

Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 150 – 180,-USD, fast – food alanlarının aylık m² kira değerleri ise 240 – 250,-USD aralığında değişmektedir.

İş G.Y.O. A.Ş.'nin Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirdiği 30.09.2009 tarihli portföy tablosunda Kanyon Alışveriş Merkezi'nin kendi % 50 hissesine karşılık gelen piyasa değeri 253.115.000,-TL olarak belirtilmektedir.

5. Metrocity Alışveriş Merkezi

30 Nisan 2003 tarihinde hizmete girmiştir. 60.000 m² alan üzerine kuruludur. Kiralanabilir alan 32.638 m²'dir. Alışveriş merkezi bloğu toplam 4 katlı olup bünyesinde 136 adet mağaza, restoranlar ve kafeler bulundurmaktadır. Ayrıca 2.500 araç kapasiteli kapalı otopark ve bir adet spor kompleksine sahiptir. Metrocity projesi bünyesinde alışveriş merkezi bloğu dışında bir adet ofis bloğu ve 2 adet konut bloğu bulunmaktadır. Doluluk oranı % 100'dür. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 70 - 110,-USD; fast – food alanlarının aylık m² kira değerleri ise 80 – 125,-USD aralığında değişmektedir.

6. Astoria Alışveriş Merkezi

23 Ocak 2008 tarihinde hizmete girmiştir. 35.000 m² kapalı alana ve toplam 25.000 m² kiralanabilir alana sahiptir. Alışveriş merkezi bloğu toplam 5 katlı olup bünyesinde 110 adet mağaza, restoranlar ve kafeler bulundurmaktadır. Ayrıca 3.000 m²'lik bir spor alanına ve 1.200 araç kapasiteli kapalı otoparka sahiptir. Astoria projesi bünyesinde alışveriş merkezi bloğu hariç 160 adet rezidans daire

ve ofis bulunduran bir adet de konut bloğu bulunmaktadır. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 50 – 200,-Euro aralığında değişmektedir. Bugünkü piyasa değerinin 600.000.000,-USD olduğu tahmin edilmektedir.

7. Carousel Alışveriş Merkezi

1995 yılında hizmete girmiştir. 11.560 m² alan üzerine kurulu olup toplam 76.500 m² kapalı alana sahiptir. Alışveriş merkezinin 24.400 m²'si kiralananabilir alan, 17.500 m²'si hastane, 19.200 m²'si kapalı otoparktır. Carousel içerisinde 117 adet mağaza, restoranlar, 7 adet müşteri, 2 adet yük asansörü ve 12 adet yürüyen merdiven bulunmaktadır. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 125 - 150,-USD, fast – food alanlarının aylık m² kira değerleri ise 160 – 180,-USD aralığında değişmektedir. Carousel Alışveriş Merkezi'ne 2007 yılında 200.000.000,-Euro teklifte bulunulmuştur.

8. Profilo Alışveriş Merkezi

1998 yılında hizmete girmiştir. 117.000 m² kapalı alana ve 40.800 m² kiralananabilir alana sahiptir. İçerisinde toplam 209 adet mağaza, 43 adet fast-food alanı, 7 adet sinema salonu, bowling salonu, tiyatro salonu ve 2.200 m² alan üzerine kurulu spor merkezi bulunmaktadır. Ayrıca 1.300 araç kapasiteli kapalı otoparka sahiptir. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 60 - 110,-USD, fast – food alanlarının aylık ortalama m² kira değerleri ise 125 – 140,-USD aralığında değişmektedir.

9. Via Port Alışveriş Merkezi

2008 yılında hizmete girmiştir. 310.000 m² alan üzerinde kurulmuştur. 91.705 m² kapalı alana ve 69.500 m² kiralananabilir alana sahiptir. Alışveriş merkezi içerisinde toplam 188 adet mağaza, 35 fast-food restoranı bulunmaktadır. İçerisinde 10 salonlu, 1807 koltuk kapasiteli sinema salonu bulunmaktadır. Kipa, Bigmall, ElectroWorld, Brandroom, LC Waikiki, Mavi, Adidas, Colin's, Mango, Flo, Nike, Sarar, Koton, Yargıcı ve Vakko 500 m²'den büyük mağazalar olarak sıralanabilir. Bünyesindeki mağazaların aylık ortalama m² kira değerleri ise 55 – 95,-USD aralığında değişmektedir.

10. Capitol Alışveriş Merkezi

1993 yılında hizmete girmiştir. 17.319 m² alan üzerine kuruludur. 72.084 m² kapalı alana ve 29.602 m² kiralananabilir alana sahiptir. Alışveriş merkezi içerisinde 132 adet mağaza ve 27 adet fast food restoranı bulunmaktadır. İçerisinde 12 salonlu, 1465 koltuk kapasiteli sinema salonu bulunmaktadır. Boyner, Marks&Spencer, Mudo City, Paşabahçe, Koton ve Mango 500 m²'den büyük mağazalar olarak sıralanabilir. Alışveriş Merkezi Pazarlaması Shopmix Alışveriş Merkezleri Kiralama Organizasyon ve Danışmanlık Hizmetleri tarafından yürütülmektedir. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 105 - 165,-USD, fast – food alanlarının aylık ortalama m² kira değerleri ise 200 – 270,-USD aralığında değişmektedir.

11. Buyaka Alışveriş Merkezi

2012 yılında hizmete girmiştir. 21.657 m² alan üzerine kuruludur. 116.932 m² kapalı alana ve 30.000 m² kiralananabilir alana sahiptir. Alışveriş merkezi içerisinde 147 adet mağaza ve 24 adet fast food restoranı bulunmaktadır. Darty, Mudo City, Marks&Spencer, Zara, Paul&Bear, Massimo Dutti, Bimeks, Paşabahçe 500 m²'den büyük mağazalar olarak sıralanabilir. Alışveriş Merkezi Pazarlaması Bilfinger Real Estate tarafından yürütülmektedir. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 40 - 70,-USD, fast - food alanlarının aylık ortalama m² kira değerleri ise 100 - 160,-USD aralığında değişmektedir.

12. Carrefour İçerenköy Alışveriş Merkezi

1996 yılında hizmete girmiştir. 195.280 m² alan üzerine kuruludur. 75.503 m² kapalı alana ve 44.145 m² kiralananabilir alana sahiptir. Alışveriş merkezi içerisinde 137 adet mağaza ve 25 adet fast food restoranı bulunmaktadır. CarrefourSa, Boyner ve Mudo City 500 m²'den büyük mağazalar olarak sıralanabilir. Alışveriş Merkezi Pazarlaması CEFİC firması tarafından yürütülmektedir. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 60 - 100,-USD, fast - food alanlarının aylık ortalama m² kira değerleri ise 130 - 220,-USD aralığında değişmektedir.

13. Kozzy Alışveriş Merkezi

2010 yılında hizmete girmiştir. 10.000 m² alan üzerine kuruludur. 40.000 m² kapalı alana ve 14.487 m² kiralananabilir alana sahiptir. Alışveriş merkezi içerisinde 58 adet mağaza ve 10 adet fast food restoranı bulunmaktadır. Migros, Teknosa, LC Waikiki, Mudo City ve Intersport 500 m²'den büyük mağazalar olarak sıralanabilir. Alışveriş Merkezi Pazarlaması Jones Lang La Salle firması tarafından yürütülmektedir. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 65 - 80,-USD, fast - food alanlarının aylık ortalama m² kira değerleri ise 135 - 180,-USD aralığında değişmektedir.

14. M1 Meydan Ümraniye Alışveriş Merkezi

2007 yılında hizmete girmiştir. 127.000 m² alan üzerine kuruludur. 70.000 m² kiralananabilir alana sahiptir. Alışveriş merkezi içerisinde 54 adet mağaza ve 24 adet fast food restoranı bulunmaktadır. Real, İkea, Media Market, YKM, Intersport, Koton, D&R, LC Waikiki, Mudo Store, Gap, Adidas ve Mango 500 m²'den büyük mağazalar olarak sıralanabilir. Alışveriş Merkezi Pazarlaması Metro Properties Gayrimenkul Yatırım A.Ş. firması tarafından yürütülmektedir. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 50 - 80,-USD, fast - food alanlarının aylık ortalama m² kira değerleri ise 125 - 200,-USD aralığında değişmektedir.

Taşınmaz Haziran / 2013 tarihinde 230.000.00 USD (450.000.000 TL) bedelle satılmıştır. (m² birim satış değeri 3.540 TL)

15. Optimum Alışveriş Merkezi

2008 yılında hizmete girmiştir. 21.525 m² alan üzerine kuruludur. 136.000 m² kapalı alan ve 42.700 m² kiralananabilir alana sahiptir. Alışveriş merkezi içerisinde 155 adet mağaza ve 26 adet fast food restoranı bulunmaktadır. . İçerisinde 9 salonlu, 1250 koltuk kapasiteli sinema salonu bulunmaktadır. Migros, Koçtaş, Media Market, Ayakkabı Dünyası, Colins, Park Bravo, Koton, Mavi, Mudo, Step, YKM ve LC Waikiki 500 m²'den büyük mağazalar olarak sıralanabilir. Alışveriş Merkezi pazarlaması Jones Lang La Salle firması tarafından yürütülmektedir. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 60 - 80,-USD, fast - food alanlarının aylık ortalama m² kira değerleri ise 130 - 200,-USD aralığında değişmektedir.

16. Palladium Alışveriş Merkezi

2008 yılında hizmete girmiştir. 37.000 m² alan üzerine kuruludur. 262.500 m² kapalı alana ve 40.789 m² kiralananabilir alana sahiptir. Alışveriş merkezi içerisinde 172 adet mağaza ve 38 adet fast food restoranı bulunmaktadır. İçerisinde 10 salonlu, 992 koltuk kapasiteli sinema salonu bulunmaktadır. Alışveriş Merkezi Pazarlaması AVM Mfi Partners tarafından yürütülmektedir. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 100 - 135,-USD, fast - food alanlarının aylık ortalama m² kira değerleri ise 200 - 250,-USD aralığında değişmektedir.

17. Tepe Nautilus Alışveriş Merkezi

2002 yılında hizmete girmiştir. 56.402 m² alan üzerine kuruludur. 154.587 m² kapalı alan ve 52.583 m² kiralananabilir alana sahiptir. Alışveriş merkezi içerisinde 116 adet mağaza ve 22 adet fast food restoranı bulunmaktadır. İçerisinde 8 salonlu, 1206 koltuk kapasiteli sinema salonu ve Play Planet bulunmaktadır. CarrefourSa, Tepe Home, Boyner, Teknosa, Marks&Spencer, Zara, Koton ve Network 500 m²'den büyük mağazalar olarak sıralanabilir. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 75 - 110,-USD, fast - food alanlarının aylık ortalama m² kira değerleri ise 140 - 220,-USD aralığında değişmektedir.

18. Carrefoursa Maltepe Park Alışveriş Merkezi

2005 yılında hizmete girmiştir. 70.962 m² alan üzerine kuruludur. 206.184 m² kapalı alan ve 75.000 m² kiralananabilir alana sahiptir. Alışveriş merkezi içerisinde 250 adet mağaza ve 36 adet fast food restoranı bulunmaktadır. . İçerisinde 8 salonlu, 2152 koltuk kapasiteli sinema salonu bulunmaktadır. CarrefourSa, Teknosa, YKM , Zara, Koton, LC Waikiki, Defacto, Mudo City ve Massimo Dutti 500 m²'den büyük mağazalar olarak sıralanabilir. Alışveriş Merkezi Pazarlaması Ece Türkiye Proje Yönetimi A.Ş. firması tarafından yürütülmektedir. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 65 - 100,-USD, fast - food alanlarının aylık ortalama m² kira değerleri ise 140 - 220,-USD aralığında değişmektedir.

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gayrimenkullerin pazar değerinin tahmininde; **emsal karşılaştırma yaklaşımı**, **gelir indirgeme** ve **maliyet yaklaşımı** yöntemleri kullanılır. Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmelidir.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı mülk fiyatlarını pazarın belirlediğini kabul eder. Pazar değeri de bu nedenle pazar payı için birbirleriyle rekabet halinde olan mülklerin pazar fiyatları üzerinde bir çalışma gerçekleştirilerek hesaplanır.

Gelir indirgeme yaklaşımı’nda pazar değeri uygulamaları için ilgili pazar bilgilerini geliştirmek ve analiz etmek gereklidir. Bu yöntemde mülkün gelecekte oluşacak kazanç beklentilerinin yarattığı değer (gelir akışları) bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

Maliyet yaklaşımı’nda, arsa üzerindeki yatırım maliyetlerinin amortize edildikten (herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması) sonra arsa değerine eklenmesi ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

6.2 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda taşınmazın pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı yöntemi** ve **gelir indirgeme yöntemi** kullanılmıştır.

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa veya yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Maliyet yaklaşımında, geliştirmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi sureti ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Maliyet yaklaşımı yöntemi ile projenin pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

I. Arsa değeri

II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

Not: Bu bileşenler, arsa ve inşai yatırımların ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.

I) Arsa değeri:

Arsanın satış değerinin tespitinde emsal karşılaştırma yöntemi kullanılmıştır.

Bu yöntemde mevcut pazar bilgilerinden faydalanılmış; bölgede yakın dönemde pazara çıkarılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve rapora konu tesis arsası ortalama m² satış değeri belirlenmiştir.

Satılık arsaların analizi

1 no'lu emsalin satışı 2008 yılında gerçekleşmiş olup güncel gayrimenkul piyasasını yansıtmamaktadır. 1 no'lu emsal bilgilendirme amaçlı belirtilmiştir. 2, 3 ve 6 no'lu emsallerin ise bölge ortalamasının çok altında ve üzerinde olması nedeniyle dikkate alınmamış olup bilgilendirme amaçlı olarak sunulmuştur. 4, 5 ve 7 no'lu emsallerin aritmetik ortalaması 4.995,-TL/m²'dir. Emsal taşınmazların makul bir gayrimenkul piyasasında pazarlık payının (-) %10 olacağı kabul edilmiştir. Taşınmazın karşısında alışveriş merkezi olması rekabeti artırmakta ve buna rağmen taşınmazın üzerinde alışveriş merkezi projesinin geliştirilmiş olmasının ise arsa değeri üzerinde olumsuz bir etkisi (-%10) bulunmaktadır. Emsal taşınmazlara göre taşınmazın arsasının büyüklüğü (-%5) ve dövizde son dönemdeki dalgalanmanın alım gücü ve fiyatlar üzerindeki etkisi (-%10) de dikkate alınmıştır. Bu doğrultunda taşınmazın arsasının m² birim değeri 3.460,-TL (4.995,-TL x (1 - % 10) x (1 - % 10) x (1 - % 5) x (1 - % 10) olarak belirlenmiştir.

Buna göre taşınmazın arsasının pazar değeri :

23.182,96 m² x 3.460,-TL/m² $\cong$ (80.213.042) **80.215.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

II) Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının değeri:

İnşaat yatırımlarının değerlendirmeye esas m² birim bedelleri (kârı havi satışa esas rayiç tutarları), binanın yapılış tarzı ve nitelikleri ile birlikte hâlihazır durumu dikkate alınarak saptanmıştır. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.230,-TL'dir. Yapının özellikleri, iç mekan düzenlemeleri, çevre düzenlemeleri, 21.12.1982 tarih ve 17886 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren "Yıpranma Paylarına İlişkin Oranları Gösterir Cetvel"de belirtilen yıpranma oranı ve altyapı maliyetleri gibi unsurlarda dikkate alındığında yapının yeniden inşa edilmesi durumunda da takdir edilen m² birim değerinin 1.105,-TL (1.230 x (1-%10 (yıpranma oranı)) olarak alınmasına uygun olduğuna kanaat getirilmiştir.

Buna göre inşai yatırımın değeri;

80.648 m² x 1.105,-TL/m² = (89.116.040) **89.115.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

III) Maliyet yaklaşımı yöntemi ile taşınmazın pazar değeri:

Arsanın pazar değeri.....80.215.000,-TL

İnşai yatırımların değeri.....89.115.000,-TL

TOPLAM.....169.330.000,-TL

7.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntem, taşınmazın değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının bugünkü değerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olup uzun dönemli projeksiyonu kapsamaktadır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları, ekonominin, sektörün ve taşınmazın taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmekte ve taşınmazın arsasının üst hakkı ile birlikte bugünkü finansal değerleri hesaplanmaktadır.

• Operasyonel Gelirler (Kira Değeri ve Kiralanabilir Alan) :

Müşteriden alınan bilgiler aşağıda sunulmuştur.

- Taşınmazın ortalama m² birim kira değeri 8,85 EURO'dur.
- Kiralanabilir alan 30.503,60 m²'dir.
- Doluluk oranı % 86,50'dir.
- Alışveriş merkezlerinde günün ekonomik şartlarına göre kiracılardan alınan kiralarda indirimle gidilebilmekte olup bu durumda kira gelirlerini etkileyebilmektedir.
- Alışveriş merkezi gibi taşınmazların kiralama işlemi genel olarak yabancı para biriminde gerçekleşme olup sektör ortalamasındaki kira artış oranı ise % 3 - 5 civarındadır.
- Taşınmazın doluluk oranı ve m² birim kira değerleri düşük seviyededir. Ancak taşınmazın yanbaşındaki Garanti Bankası Operasyon Merkezi Projesi'nin tamamlanması ile birlikte doluluk oranı ve m² birim kira değerlerinin artış göstermesi beklenmektedir.

• Operasyonel Giderler (Kira Gelirlerinin Maliyeti) :

Kira gelirleri maliyeti mevcut durumda % 46'dır. Ancak benzer nitelikteki gayrimenkullerde giderlerin gelirlere oranı % 30 – 40 aralığında değişmektedir. Bu nedenle taşınmazın giderlerinin gelirlere oranının % 35 seviyelerinde olacağı öngörülmüştür. Ayrıca taşınmazın doluluk oranlarındaki artış potansiyelinin karlılık oranı üzerinde de olumlu etkisi beklenmektedir.

• Kira Artış Oranı:

Taşınmazın ortalama mevcut m² birim kira değeri 8,85 EURO olup bölge ortalamasının çok altındadır. Bölgede taşınmazın konumlu olduğu kavşağın güney tarafında başka bir alışveriş merkezinin bulunması rekabeti arttırmakta, bu durumda kira gelirlerini etkilemektedir. Ancak taşınmazın yanbaşındaki Garanti Bankası Operasyon Merkezi Projesi'nin tamamlanması ile birlikte kira gelirlerinin bölge ortalamasına çıkacağı öngörülmektedir. Bu nedenle kira düzeltmeleri de dikkate alınarak kira artış oranları yıllık % 5 kabul edilmiştir.

- **Doluluk Oranı :**

Değerleme konusu taşınmazın doluluk oranı % 86,50 olup Garanti Bankası Operasyon Merkezi Projesi'nin tamamlanmasına paralel olarak % 98 seviyelerine çıkacağı öngörülmüştür.

- **İskonto Oranı :**

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10 - 12 aralığında nominal iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir. Bu taşınmazlar için iskonto oranı 11 olarak kabul edilmiştir.

- **Nakit Ödenen Vergiler:**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda Pendorya Alışveriş Merkezi'nin finansal değeri **48.957.592,-TL (= 156.972.727,-TL / ~ 156.975.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

7.3 UZMAN GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

Maliyet Yaklaşımı ile ulaşılan Pazar değeri (TL)	Gelir İndirgeme ile ulaşılan pazar değeri (TL)
169.330.000	156.975.000

İki yöntemle ulaşılan değerler arasında fark olduğu görülmektedir.

Uluslararası Değerleme Standartları'nda yer alan "Mülkün değerlemesinde genellikle emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları ve bu yaklaşımlarla bağlantılı metotlar uygulanır. Değerleme Uzmanı bu yaklaşımlardan iki veya daha fazlasını ve onlara bağlı metotları kullanarak elde ettiği göstergeleri birbiriyle mutabık kılar. Her üç yaklaşım da ortada benzer veya uygun mal, eşya veya hizmet varken, içlerinde fiyatı en düşük olanın en çok talep topladığı ve en yaygın şekilde dağıtıldığını savunan ikame ilkesine dayanır." ifadesine istinaden en düşük değer tespiti gelir indirgeme yöntemi ile yapılmıştır.

Bu görüşten hareketle nihai değer olarak; **gelir indirgeme yöntemi** ile ulaşılan değer alınması tarafımızca uygun görülmüştür.

Bu görüşten hareketle rapora konu taşınmazın nihai pazar değeri için **156.975.000,-TL** takdir edilmiştir.

8. BÖLÜM

TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Şirketimiz tarafından söz konusu gayrimenkulle ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümlerine göre son üç yıl içerisinde hazırlanmış bir rapor hazırlanmamıştır.

9. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazın yerinde yapılan incelemesinde konumlarına, fiziksel özelliklerine, yapının mimari özelliklerine, inşaat kalitesine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarı ile **pazar değeri için,**

156.975.000,-TL (Yüzellialtı milyondokuzyüzyetmişbeşbin Türk Lirası) kıymet takdir edilmiştir.

(156.975.000,-TL ÷ 2,9209 TL/USD (*) $\approx$ **53.742.000,-USD**)

(156.975.000,-TL ÷ 3,2063 TL/EURO (*) $\approx$ **48.958.000,-EURO**)

Not: Rapor tarihi itibarıyla TCMB satış kuru 1,-USD = 2,9209 TL ve 1,-EURO = 3,2063 TL'dir.

Taşınmazın % 18 KDV dâhil toplam pazar değeri 185.230.500,-TL'dir.

Rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.
Bilgilerinize sunulur. 29 Aralık 2015
(Ekspertiz tarihi: 25 Aralık 2015)

Saygılarımızla,


Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı


Mehmet AYIKDIR
Harita Mühendisi
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Konum krokileri ve uydu görüşleri
- Taşınmazın görüşleri
- Yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri
- Tapu sureti
- Takyıdatlı tapu kayıt belgesi
- Mimari proje ve kat planlama görselleri
- İmar durumu
- Hukuki duruma ilişkin açıklama yazısı
- Rehinlere ilişkin açıklama yazısı
- İNA tablosu
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri